Financial Inc.

التحليل المالي

الطبعة الأولى



تأليف

أ. فهمي مصطفى الشيخ

Financial Inc.

الطبعة الأولى

تأليف

الشيخ مصطفى فهمي . أ

الطبعة الأولى 2008

التحليل المالي

تأليف

أ. فهمي مصطفى الشيخ

sme@palnet.com

رام الله - فلسطين

يلولأا ةعبطلا 2008

يلاملا ليلحتلا

فيلأت

أ . خيشلا يفطصم يمهف

sme@palnet.com

الله مار - نيطسلف

المحتويات

لا تايوتحم

تقديم

"قد يستغرق العمل عشرون عاماً لبناء سمعة طيبة، وخمسة دقائق لتدميرها. إذا فكرت في ذلك، بالتأكيد فإنك ستقوم بالتصرف بشكل مختلف." وارن بافيت

يهتم هذا الكتاب بموضوع التحليل المالي الذي ازدادت أهميته في ظل توسع أنشطة الأعمال في عالمنا المعاصر، والذي أصبح يساهم بشكل فعّال في تفسير مجريات الأحداث وصياغة التوصيات لمستخدمي المعلومات لاتخاذ قرارات رشيدة في عالم تزايدت فيه المنافسة وحالة عدم التأكد.

ويعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي، أو أي طرف آخر له مصلحة. ولا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة الشركة وحدها، بل تتعدى ذلك إلى مساهميها ودائنيها، لما لهم من مصالح تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. الأمر الذي لا يمكن الوصول إليه إلا من خلال استعمال أدوات تحليلية مناسبة من قبل محللين قادرين على التعامل مع المعلومات المتاحة، ومدى ترابطها، والأهمية النسبية لكل بند من بنودها.

ويستهدف هذا الكتاب المحللين الماليين بالدرجة الأولى، لمساعدتهم على تغطية الجوانب التحليلية المختلفة للبيانات المالية، وتوفير معرفة متعمقة لتحليل وتقييم أداء الشركات، حيث تناول الكتاب لتحقيق هذا الهدف، طبيعة التحليل المالي وأدواته، والتحليل

يمدقت

" ةسمخو ،ةبيط ةعمس ءانبل اماع نورشع لمعلا قرغتسى دق اهريمدتل قئاقد . ،كلذ يف تركف اذإ فلتخم لكشب
فرصتلاب موقتس كنإف ديكاتلاب ". تيفاب نراو

متهی اذه ةطشنأ عسوت لظ يف هتيمهأ تدادزا يذلا يلاملا ليلحتلا عوضومب باتكلا

و ،رصاعملا انملاع يف لامعلأا يذلا حبصأ مهاسى لاعف لكشب ثادحلأا تايرجم ريسفت يف

تايصوتلا ةغايصو هيف تديازت ملاع يف ةديشر تارارق ذاختلا تامولعملا يمدختسمل

. دكأتلا مدع ةلاحو ةسفانملا

ربتعيو ليلحتلا يلاملا نم مهأ تاودلأا يتلا نيعتسى اهب ذختم رارقلا وأ ،يلاملا يأ

فرط رخآ ةحلصم هل . رصتقت لاو ةيمهأ ليلحتلا يلاملا يلع ةرادإ ةكرشلا ،اهدحو لب

بدعتت كلذ يلإ م اهيمهاس مهل امل ،اهينئادو نم حلاصم لوصحلا بلطتت يلع قدأ

امولعملا نع ت ةكرشلا بدمو اهزكرم ةملاس يلاملا . رملأا يذلا لا نكمى لوصولا هيلإ لاإ

نم للاخ لامعتسا تاودأ ةيليلحت ةبسانم لبق نم نيللحم نيرداق يلع لماعتلا عم

. تامولعملا ،ةحاتملا بدمو ،اهطبارت ةيمهلأاو سنلا ةيب لكل نم دنب اهدونب

و ةيطغت يلع مهتدعاسمل ،يلولأا ةجردلاب نييلاملا نيللحملا باتكلا اذه فدهتسى

ةيلاملا تانايبلل ةفلتخملا ةيليلحتلا بناوجلا ، ءادأ مييقتو ليلحتل ةقمعتم ةفرعم ريفوتو

تاكرشلا ، وا ،هتاودأو يلاملا ليلحتلا ةعيبط ،فدهلا اذه قيقحتل باتكلا لوانت ثيح ليلحتل

المالي باستخدام النسب المالية، ويتناول كذلك استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل وتقييم المشروعات ومخاطر الاستثمار، وغيرها من المواضيع المتخصصة.

كما يخدم هذا الكتاب رجال الأعمال في مواقعهم المختلفة خصوصاً المعنيين منهم باتخاذ القرارات المالية في مجالات الاستثمار والتمويل والإقراض، لأن القرارات في مجال التشغيل أو الاستثمار أو التمويل لم تعد عملية سهلة على صانع القرار القيام بها اعتماداً على الخبرات الذاتية دون دعمها بنتائج التحليل المالي وتوقعاته. كما لم تعد الأرقام المطلقة وحدها قادرة على تقديم العون دون محاولة قراءة مدلولات هذه الأرقام وتفسيرها في ضوء ما تمثله من الأنشطة الفعلية، وما توفره من مؤشرات يمكن الاستدلال بها على المستقبل واحتمالاته.

وترجع أهمية هذا الكتاب في أنه يقدم دليل عمل متميز، يضم أهم مؤشرات التحليل المالي المتقدم، مع تطبيقات عملية، كما هو متبع في المحافل الدولية. وسيجد القارئ فارقاً في العمق، وأعتقد أن هذا يعود إلى سنوات الخبرة الطويلة التي أكسبتني مزيداً من التجربة والاطلاع.

لسنا نرجو من هذا الكتاب إلا أن يقدم يد العون للقارئ ليس كمرشد متخصص في مجال التحليل المالي فحسب، ولكن كمرجع يتم الإحتفاظ به ضمن المكتبات الخاصة.

والله ولي التوفيق

المؤلف

و ،ةيلاملا بسنلا مادختساب يلاملا ى لشفلاب ؤبنتلا يف يلاملا ليلحتلا مادختسا كلذك
لوانت
و تاعورشملا مييقت رامثتسلاا رطاخمو ةصصختملا عيضاوملا نم اهريغو ، .
مهنم نيينعملا اصوصخ ةفلتخملا مهعقاوم يف لامعلأا لاجر باتكلا اذه مدخى امك
يف ةيلاملا تارارقلا ذاختاب ضارقلإاو ليومتلاو رامثتسلاا تلااجم نلأ ، يف تارارقلا
اهب مايقلا رارقلا عناص يلع ةلهس ةيلمع دعت مل ليومتلا وأ رامثتسلاا وأ ليغشتلا
لاجم
هتاعقوتو يلاملا ليلحتلا جئاتنب اهمعد نود ةيتاذلا تاربخلا يلع ادامتعا . ماقرلأا دعت
مل امك
يلع ةرداق اهدحو ةقلطملا ت لا ميدق اهريسفتو ماقرلأا هذه تلاولدم ةءارق
ةلواحم نود نوع
يف يلع اهب للادتسلاا نكمى تارشؤم نم هرفوت امو ،ةيلعفلا ةطشنلأا نم هلثمت ام
ءوض
هتلاامتحاو لبقتسملا .
ليلحتلا تارشؤم مهأ مضى ،زيمتم لمع ليلد مدقى هنأ يف باتكلا اذه ةيمهأ عجرتو
ةيلمع تاقيبطت عم ،مدقتملا يلاملا ةيلودلا لفاحملا يف عبتم وه امك ، . و اقراف
ئراقلا دجيس
قمعلا يف و اذه نأ دقتعأ تاونس يلإ دوعى ةربخلا ةليوطلا يتلا أ بسک ينت ةبرجتلا ،
نم اديزم
علاطلااو .
يف صصختم دشرمک سيل ئراقلل نوعلا دى مدقى نأ لاإ باتكلا اذه نم وجرن انسل
نكلو ،بسحف يلاملا ليلحتلا لاجم عجرمک ةصاخلا تابتكملا نمض هب ظافتحلإا متى .
قيفوتلا يلو اللهو
فلؤملا

الفصل الأول : مدخل لصناعة القرارات

السوق لا تمدّنا بالمعلومات بالكيفية التي يقوم بها أستاذ الجامعة، كما أنها لا تعكس الواقع بشكل دقيق كما تفعل المرآة. وعادة ما يبالغ البعض في تفائلهم، في الوقت الذي تحتاج فيه الأسواق إلى مزيد من التحليل.

مفهوم التحليل المالي

يمكن النظر إلى الأسواق على أنها شبكة من قنوات المعلومات، تمر بها نظم معلومات معقدة تستخدم من قبل عدد كبير من متخذي القرارات المرتبطين ببعضهم. وهذه الشبكة ليست مغلقة، بل تؤثر فيها البيئة السياسية، والاقتصادية، وتسمح بتقسيم المعرفة، بمعنى أنه يمكن التخصص في بعض الأنشطة في السوق مع عدم تجاهل الأنشطة الأخرى، لذلك يوجد حاجة إلى تحليل البيانات من قبل المتخصصين الذين يقومون بتجميع المعلومات المتفرقة وغير المكتملة، وتحويلها إلى نتائج منطقية.

وخلال فترة قياسية لا تتجاوز ثلاثة عقود تطور التحليل المالي من فن إلى علم قائم بحد ذاته يُستخدم بشكل متزايد في الشركات والأسواق المالية، ويساعد على توفر أفكار جديدة لتطوير الأعمال، وكيفية إدارة وتشغيل الشركات، والمساعدة في اتخاذ القرارات.

وينظر الكثيرون إلى البيانات المالية على أنها عبارة عن ملخص لوثائق وقواعد ومعايير محاسبية، تعمل على تمثيل المعاملات الإقتصادية في إطار محاسبي، أما قارئ

لولأا لصفلا : تارارقلا ةعانصل لخدم

دمت لا قوسلا قى يتلا ةيفيكلاب تامولعملاب ان مو اهب أ اهنأ امك ،ةعماجلا ذاتس لكشب عقاولا سكعت لا ةآرملا
. لعفت امك قيقد . ةداعو ام يلإ قاوسلأا هيف جاتحت يذلا تقولا يف ،مهلئافت يف ضعبلا غلابى ليلحتلا نم ديزم

يلاملا ليلحتلا موهفم

نكمى رظنلا يلإ قاوسلأا يلع اهنأ ةكبش نم تاونق ،تامولعملا مولعم مظن اهب رمت
تا

ةدقعم مدختست نم لبق ددع ريبک نم يذختم تارارقلا مهضعبب نيطبترملا . هذهو
ةكبشلا

تسيل ،ةقلغم لب اهيف رثؤت ةئيبلا ،ةيسايسلا و ةيداصتقلاا حمستو ،
ميسقتب ،ةفرعملا ينعمب هنأ

نكمى صصختلا يف ةطشنلأا ضعب يف قوسلا عم مدع لهاجت ةطشنلأا ،ىرخلأا
كلذل

دجوى ةجاح ليلحت يلإ تانايبلا نم لبق نيصصختملا نيذلا نوموقى عيمجتب تامولعملا

ريغو ةقرفتملا لا ،ةلمتكم اهليوحتو يلإ ةيقطنم جئاتن .

مئاق ملع يلإ نف نم يلاملا ليلحتلا روطت دوقع ةثلاث زواجتت لا ةيسايق ةرتف
للاخو

هتاذ دحب ى يلع دعاسيو ،ةيلاملا قاوسلأاو تاكرشلا يف ديازتم لكشب مدختس
راكفأ رفوت

تارارقلا ذاختا يف ةدعاسملاو ،تاكرشلا ليغشتو ةرادإ ةيفيكو ،لامعلأا ريوطتل ةديدج
.

و دعاوقو قئاثول صخلم نع ةرابع اهنأ يلع ةيلاملا تانايبلا يلإ نوريثكلا رظنى

ئراق امأ ،يبساحم راطإ يف ةيداصتقلإا تلاماعملا ليثمت يلع لمعت ،ةيبساحم
ريياعمو

البيانات قد يصل في وجهة نظره إلى نتائج غير علمية تتناول في معظمها جانب أو أكثر من جوانب التحليل، يمكن أن يكون مضللاً، لأنه لا ينقل الحقيقة كاملة. وبالتالي يلقى على عاتق المحلل المالي بذل الجهود لإعطاء مقاييس ومؤشرات حول مختلف نشاطات الشركة وآفاقها المستقبلية، في إطار ما يسمى بالهندسة العكسية للبيانات، لتفكيكها بعناية فائقة اعتماداً على أهداف التحليل.

لذلك يعتبر التحليل المالي حجر الزاوية في توفير البيانات المالية الأكثر نفعاً وفائدة في ترشيد القرارات، فالعديد من المستثمرين والدائنين يصرون على ضرورة "القيام بالواجب البيتي"، من خلال التحليل الكمي والنوعي للبيانات المالية.

ويصنف التحليل المالي كعلم له قواعد ومعايير وأسس تهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية وتبويبها ثم اخضاعها الى دراسة تفصيلية دقيقة، بهدف إيجاد الروابط فيما بينها، فمثلاً العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل الالتزامات قصيرة الأجل، والعلاقة بين حقوق المساهمين والالتزامات طويلة الأجل، بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها، والبحث عن أسبابها، وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية ووضع الحلول والتوصيات اللازمة.

وتأسيساً على ما تقدم، يمكن تعريف التحليل المالي على أنه عبارة عن معالجة للبيانات المالية لتقييم الأعمال وتحديد الربحية على المدى الطويل. وهو ينطوي على استخدام البيانات والمعلومات؛ لخلق نسب ونماذج رياضية، تهدف إلى الحصول على معلومات

ل ت ا ر ا ر ق ل ا ة ع ا ن ص ل ل خ د م

و لأ ا ل ص ف ل ا 2 رثكأ وأ بناج اهمظعم يف :

لوانتت ةيملع ريغ جئاتن يلإ هرظن ةهجو يف لص ى دق تانايبلا يلع يقلى يلاتلابو . ةلماك ةقيقحلا لقنى لا هنلأ ، لالضم نوكى نأ نكمى ،ليلحتلا بنا وج نم ةكرشلا تاطاشن فلتخم لوح تارشؤمو سيياقم ءاطعلإ دوهجلا لذب يلاملا للحملا قتاع

ةقئاف ةيانعب اهكيكفتل ،تانايبلل ةيسكعلا ةسدنهلاب يمسى ا

م راطإ يف ،ةيلبقتسملا اهقافآو .

ليلحتلا فادهأ يلع ادامتعا يف ةدئافو اعفن رثكلأا ةيلاملا تانايبلا ريفوت يف ةيوازلا رجح يلاملا ليلحتلا ربتعى كلذل بجاولاب مايقلا

ةرورض يلع نورصى نيئادلاو نيرمثتسملا نم ديدعلاف ،تارارقلا " ديشرت . ةيلاملا تانايبلل يعونلاو يمكلا ليلحتلا للاخ نم ، ي" تيبلا تانايبلا عيمجتب متهت سسأو ريياعمو دعاوق هل ملعک يلاملا ليلحتلا فنصيو

فدهب ،ةقيقد ةيليصفت ةسارد يلا اه ع اضخا مث اهبيوبتو ةيلاملا مئاوقلاب ةصاخلا تامولعملاو نيبو ةلويسلا لثمت يتلا ةلوادتملا لو صلأا نيب ةقلاعلا لاثمف ،اهنيب اميف طب او رلا داجى إ نيمهاسملا قوقح نيب ةقلاعلاو ،لجلأا ةريصق تامازتللاا لكشت يتلا ةلوادتملا موصخلا

ريسفت مث ،تافورصملاو تادارى لإ ا نيب ةقلاعلا يلإ ةفاضلإاب ،لجلأا ةليوط تامازتللااو يف ةوقلاو فعضلا طاقن ف اشتكلا كلذو ،اهبابسأ نع ثحبلاو ،اهيلإ لصوتلا مت يتلا جئاتنلا . ةمزلالا تايصوتلاو لولحلا عضوو ةيلاملا تاسايسلاو ططخلا تانايبلل ةجلاعم نع ةرابع هنأ يلع يلاملا ليلحتلا فيرعت نكمى ،مدقت ام يلع اسيسأتو

مادختسا يلع يوطنى وهو . ليوطلا ىدملا يلع ةيحبرلا ديدحتو لامعلأا مييقتل ةيلاملا تامولعم يلع لوصحلا يلإ فدهت ،ةيضاير جذامنو بسن قلخل ؛ تامولعملاو تانايبلا

تستخدم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الرشيدة. كما يعتبر التحليل المالي مكون أساسي من المكونات القوية والمنافسة التي تساعد على فهم أفضل لمواطن القوة والضعف.

أهمية التحليل المالي

- تحديد مدى كفاءة الإدارة في جمع الأموال من ناحية، وتشغيلها من ناحية أخرى.
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية سياسات الشركة وقدرتها على النمو.
- التحقق من مدى كفاءة النشاط التي تقوم به الشركة.
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة.
- مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة.
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة.
- إعداد أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات الملائمة.

الإجراءات التحليلية خلال عملية التدقيق

وللتشديد على أهمية التحليل المالي، قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكيد (IAASB) باصدار المعيار الدولي للمراجعة ISA 520، الخاص بالإجراءات التحليلية في مراحل التخطيط والمراجعة الشاملة لعملية التدقيق. وذلك بهدف تحليل النسب والمؤشرات المهمة، ومن ضمنها نتائج البحث للتقلبات والعلاقات التي تكون متعارضة مع المعلومات الأخرى ذات العلاقة، أو تلك التي تنحرف عن المبالغ المتنبأ بها.

ل ت ا ر ا ر ق ل ا ة ع ا ن ص ل ل خ د م

و لأ ا ل ص ف ل ا 3 يساسأ نوكم يلاملا ليلحتلا :

ربتعى امك

ةديشرلا تارارقلا ذاختا و ءادلأا مييقت يف مدختست . فعضلاو ةوقلا نطاومل لضفأ . مهف يلع دعاست يتلا ةسفانملاو ةيوقلا تانوكملا نم يلاملا ليلحتلا ةيمهأ

برخأ ةيحان نم اهليغشتو ، ةيحان نم لاوملأا عمج يف ةرادلإ ا ةءافک ىدم ديدحت . ■ . ومنلا يلع اهتردقو ةكرشلا تاسايس ةيلاعف نيبت تارشؤم يلع لوصحلا ■ . ةكرشلا هب موقت يتلا طاشنلا ةءافک ىدم نم ققحتلا ■ . ةكرشلل يلاملا طيطختلا ةيلمع يف ةدعاسملا ■ . ةوجرملا فادهلأا قيقحت يف ةكرشلا ةرادإ لشف وأ حاجن ىدم يلع رشؤم ■ . ةكرشلل يقيقحلا يلاملا زكرملل رشؤم ■ . ةمئلاملا تارارقلا ذاختلا ةبسانم ةيضرأ دادعإ ■ قيقدتلا ةيلمع للاخ ةيليلحتلا تاءارجلإا

ديكأتلاو ةعجارملا رييامعل يلودلا سلجملا ماق ،يلاملا ليلحتلا ةيمهأ يلع ديدشتللو ةعجارملل يلودلا رايعملا رادصاب ISA 520 ، ةيليلحتلا تاءارجلإاب صاخلا (IAASB) بسنلا ليلحت فدهب كلذو . قيقدتلا ةيلمعل ةلماشلا ةعجارملاو طيطختلا لحارم يف عم ةضراعتم نوكت يتلا تاقلاعلاو تابلقتلل ثحبلا جئاتن اهنمض نمو ،ةمهملا تارشؤملاو

.

اه ب أبنتملا غلابملا نع فرحنت يتلا كلت وأ ،ةقلاعلا تاذ برخلأا تامولعملا

وتتضمن الاجراءات التحليلية دراسة مقارنة لمعلومات المنشاة المالية مع، مثلاً :

- المعلومات المقارنة للفترات السابقة.
- النتائج المتوقعة، مثل الموازنات التقديرية أو التنبؤات أو توقعات المدقق، كتقدير الإستهلاك.
- المعلومات المماثلة للقطاع الاقتصادي، كمقارنة نسبة مبيعات المنشأة إلى حساباتها تحت التحصيل مع المعدلات السائدة في القطاع أو مع مشاريع أخرى ذات أحجام متقاربة في نفس القطاع.
- العلاقات بين عناصر المعلومات المالية والتي يتوقع أن تتماثل مع النموذج المتنبأ به والمبني على الخبرة، كالنسب المئوية لهامش الربح.
- بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية، كتكلفة الرواتب مع عدد الموظفين.

ومن الممكن استعمال عدة طرق لإنجاز الإجراءات أعلاه، وهذه الطرق تمتد من المقارنات البسيطة إلى التحليلات المعقدة والتقنيات الإحصائية المتقدمة. كما تطبق الإجراءات التحليلية في البيانات المالية الموحدة، أو الشركات التابعة. ويعتمد اختيار المدقق للإجراءات، ومستويات التطبيق، على اجتهاده المهني.

وعندما تكشف الإجراءات التحليلية وجود تقلبات مهمة، أو إظهارها لعلاقات مع المعلومات الوثيقة الصلة، أو كشفها لانحرافات عن المبالغ المتنبأ بها، فإن على المدقق البحث والحصول على تفسيرات مناسبة وأدلة معززة وملائمة لهذه الحالات.

ل ت ا ر ا ر ق ل ا ة ع ا ن ص ل ل خ د م

و لأ ا ل ص ف ل ا : لاثم ،عم ةيلاملا ةاشنملا تامولعمل ةنراقم ةسارد ةيليلحتلا : تاءارجلاا نمضتتو . ةقباسلا تارتفلل ةنراقملا تامولعملا ■ ريدقتك ،ققدملا تاعقوت وأ تاؤبنتلا وأ ةيريدقتلا تانزاوملا لثم ،ةعقوتملا جئاتنلا

كلاهتس الإ اهتاباسح . ■
يلإ ةأشنملا تاعيبم ة بسن ةنراقمک ،يداصتقلاا عاطقلل ةلثامملا تامولعملا ■ ماجحأ تاذ ىرخأ عيراشم عم وأ عاطقلا يف ةدئاسلا تلادعملا عم ليصحتلا تحت . عاطقلا سفن يف ةبراقتم هب أبنتملا جذومنلا عم لثامتت نأ عقوتی يتلاو ةيلاملا تامولعملا رصانع نيب تاقلاعلا

حبرلا شماهل ةيوئملا بسنلاک ،ةربخ لا يلع ينبملاو . نيفظوملا ددع عم بتاورلا . ■ ةفلكتك ،ةيلاملا ريغ تامولعملاو ةيلاملا تامولعملا نيب ■ نم دتمت قرطلا هذهو ،هلاعأ تاءارجلإا زاجن لإ قرط ةدع لامعتسا نكمملا نمو قبطت امك . ةمدقتم لا ةيئاصح لإا تاينقت لاو ةدقعملا تلايلحتلا يلإ ةطيسبلا تانراقملا ققدملا رايتخا دمتعيو . ةعباتلا تاكرشلا وأ ،ةدحوملا ةيلاملا تانايبلا يف ةيليلحتلا تاءارجلإا . ينهملا هداهتجا يلع ،قيبطتلا تايوتسمو ،تاءارجلإل عم تاقلاعل اهراهظإ وأ ،ةمهم تابلقت دوجو ةيليلحتلا تاءارجلإا فشكت امدنعو

ققدملا ى

لع نإف ،اهب أبنتملا غلابملا نع تافارحنلا اهفشك وأ ،ةلصلا ةقيثولا تامولعملا . تلااحلا هذهل ةمئلامو ةززعم ةلدأو ةبسانم تاريسفت يلع لوصحلاو ثحبلا 4